

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

DEIZE RIZZATTI

**PROPOSTA DE VALORAÇÃO EM UMA MICROCERVEJARIA UTILIZANDO A
METODOLOGIA DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

CRICIÚMA

2014

DEIZE RIZZATTI

**PROPOSTA DE VALORAÇÃO EM UMA MICROCERVEJARIA UTILIZANDO A
METODOLOGIA DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva.

CRICIÚMA

2014

DEIZE RIZZATTI

**PROPOSTA DE VALORAÇÃO EM UMA MICROCERVEJARIA UTILIZANDO A
METODOLOGIA DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 23 de Junho de 2014

BANCA EXAMINADORA

Prof. Realdo de Oliveira da Silva – Especialista - (UNESC) - Orientador

Professor Esp. - Edson Cichella - (UNESC)

Dedico este trabalho à minha família e amigos, que sempre me deram força, coragem e constante apoio para seguir em busca de meus objetivos.

AGRADECIMENTOS

A Deus, primeiramente, por ter me dado força durante estes quatro anos de curso, em meio às dificuldades. Por ter me iluminado nas decisões mais difíceis e por ter me guiado ao longo do curso para trilhar o caminho mais correto possível.

Agradeço principalmente a minha família, por terem me apoiado e ficarem ao meu lado nas horas que eu mais precisava e também a empresa que disponibilizou os dados para realização deste trabalho.

Aos meus amigos e colegas de trabalho pelo apoio, compreensão, paciência e pelas risadas.

Aos meus companheiros de faculdade, por todo companheirismo e pelos bons momentos durante esta jornada difícil.

A todos que de alguma forma contribuíram para esta conquista, e em especial ao meu orientador Realdo e meu chefe Juliano, que com muita paciência, responsabilidade e humildade, não mediu esforços para me auxiliar na elaboração deste trabalho, compartilhando seu conhecimento, e colaborando para a conclusão desta etapa de crescimento da minha vida.

“O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência em se chegar a um objetivo. Mesmo não atingindo o alvo, quem busca e vence obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis.”

José de Alencar

RESUMO

RIZZATTI, Deize. **Proposta de valoração em uma microcervejaria utilizando a metodologia do fluxo de caixa descontado** 2014. 51 p. Orientador Realdo de Oliveira da Silva. Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis. Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma – SC

Não há dúvidas que o crescimento e a maturidade do mercado tem influência significativa nos pilares de crescimento de qualquer economia. Neste meio, o termo *Valuation* que é conhecido também por valor justo ou avaliação de empresas, vem se destacando devido à grande importância que se tem dado ao conhecimento do valor das organizações. Consiste em uma técnica árdua de precificação de ativos a partir de seu resultado econômico futuro. Atualmente existem várias técnicas aprimoradas que podem ser empregadas na precificação de um ativo, onde podemos citar alguns: modelo baseado em valor contábil, múltiplos de faturamento, fluxo de caixa descontado. Na presente pesquisa, utilizou-se um estudo de caso em uma cervejaria para aplicar a técnica do fluxo de caixa descontado por acreditar ser a ferramenta que melhor expressa o valor econômico desta empresa. Para execução do estudo foi realizada uma análise histórica baseada nos demonstrativos financeiros da empresa, e partir daí elaborou-se premissas de crescimento para os próximos dez anos. Foram projetados em todos os anos o balanço patrimonial, fluxo de caixa e demonstrativo de resultados e este último foi a base para efetuar o cálculo do fluxo de caixa descontado a valor presente. O valor econômico apresentado reflete a visão do autor especialmente quanto às premissas utilizadas e servirá não somente para valorar o ativo com o objetivo de venda, mas também para conhecimento do valor gerado pelo conjunto de investimentos realizados nesta empresa ao longo dos anos.

Palavras-chave: *Valuation*. Custo de Capital. Fluxo de Caixa Descontado.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Organograma da Organização	33
Figura 2: Fluxograma do Processo de Fabricação	34
Figura 3: Volume Anual de Fabricação de Cervejas	36
Figura 4: Etapas do estudo	36
Figura 5: Etapas do estudo 2	37
Figura 6: Receita Bruta de Vendas	41
Figura 7: Lucro Líquido	41

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Balanço Patrimonial	16
Quadro 3 - Modelo do Método Indireto.....	20
Quadro 4 - Modelo do Método Direto	21
Quadro 5 - Fórmula CAPM.....	22
Quadro 6 - Fórmula CMPC.....	24
Quadro 7 - Fórmula EVA	26
Quadro 8 - Fórmula MVA	27
Quadro 9 - Fórmula do Valor da Empresa	29
Quadro 10 - Fluxo de Caixa Livre x Fluxo Caixa do Acionista.....	30
Quadro 11 – Cenário.....	38
Quadro 12 – Premissas Corporativas	39
Quadro 13 – Demonstrativo de Resultado do Exercício Projetado	40
Quadro 14 – Fluxo de Caixa Projetado	42
Quadro 15 – Balanço Patrimonial Projetado	43
Quadro 16 – Custo Médio de Capital	44
Quadro 17 – Fluxo de Caixa Descontado	45

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CAMP	Capital Asset Pricing Model
CMPC	Custo Médio Ponderado de Capital
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EVA	Economic Value Added
FCFE	Fluxo de Caixa do Acionista
FCFF	Fluxo de Caixa Livre
FDC	Fluxo de Caixa Descontado
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
CSSL	Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
PL	Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 TEMA E PROBLEMA	11
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	12
1.3 JUSTIFICATIVA	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	14
2.2 GESTÃO BASEADO NO VALOR.....	15
2.3 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRO.....	15
2.3.1 Balanço Patrimonial	16
2.3.2 Demonstrativo de Resultado	17
2.3.2 Fluxo de Caixa	19
2.4 ESTRUTURA DE CAPITAL.....	21
2.4.1 Custo de Capital Próprio (CAPM)	21
2.4.2 Custo de Capital de Terceiros	22
2.4.3 Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)	23
2.5 MODELOS DE GESTÃO DO VALOR EMPRESARIAL.....	25
2.5.1 EVA	25
2.5.2 MVA	26
2.6 MÉTODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS.....	27
2.6.1 Modelo do Valor Contábil	27
2.6.2 Modelo dos Múltiplos de Faturamento	28
2.6.3 Modelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	28
3 METODOLOGIA	32
4 ESTUDO DE CASO	33
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA.....	33
4.2 MERCADO DE ATUAÇÃO.....	35
4.3 ETAPAS DO ESTUDO	36
4.5 PREMISSAS E PROJEÇÕES	38
4.7 CÁLCULO CUSTO MÉDIO CAPITAL	44
4.8 CÁLCULO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	44
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	47
REFERÊNCIAS	48

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo serão abordados: tema, objeto de estudo, problema de pesquisa e definição dos objetivos: geral e específicos, que descrevem o presente trabalho. A justificativa apresentada mostra a relevância desta pesquisa.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Existem vários métodos para mensurar o valor da empresa. Os três principais métodos de *Valuation* são: o fluxo de caixa descontado; múltiplos de faturamento e valor contábil.

O fluxo de caixa descontado é o método mais utilizado atualmente, pois por meio deste analisa-se a capacidade da empresa gerar riqueza no futuro. A avaliação de múltiplos calcula o valor da empresa por meio de comparações com negócios semelhantes, geralmente em bolsa de valores. E por último o valor contábil que se baseia a partir do balanço patrimonial da empresa para realização do cálculo de *Valuation*.

Esta técnica permite saber o valor justo em tempo real da organização, assim proporcionando clareza aos proprietários do tamanho do seu patrimônio, auxiliando na tomada de decisão e aproveitando de forma correta as oportunidades que o mercado oferece.

A escolha do método de avaliação é complexa, visto que cada empresa possui suas limitações. Além disso, os fatores econômicos e financeiros também devem ser observados antes de realizar a opção pelo método mais viável. Para uma avaliação ser confiável, esta deve estar representada de forma clara e objetiva, para que possa fornecer informações de qualidade. Destaca-se que uma avaliação mal sucedida pode acarretar sérios riscos ao negócio, mostrando expectativas irreais e incorretas. Diante do exposto, levanta-se o seguinte questionamento: **Quais são as etapas a serem seguidas na valoração de uma microcervejaria pelo método de fluxo de caixa descontado?**

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

Esta pesquisa tem por objetivo identificar quais são as etapas a serem seguidas na valoração de uma microcervejaria pelo método de fluxo de caixa descontado.

Para atingir o objetivo geral deste estudo, torna-se indispensável alcançar os seguintes objetivos específicos:

- Apresentar as três principais metodologias para a valoração de uma empresa;
- Identificar as premissas econômicas e financeiras para aplicação do cálculo do fluxo de caixa descontado em uma microcervejaria;
- Efetuar o cálculo do valor empresarial com base no fluxo de caixa descontado para uma microcervejaria.

1.3 JUSTIFICATIVA

Com o crescimento da economia, as empresas necessitam de uma gama de informações detalhadas que simplifiquem e mensurem o valor da gestão que está sendo desenvolvida. Devido a isto, muitos estudiosos dedicam-se a desenvolver ferramentas que permitam avaliar uma organização, no sentido de mensurar o valor econômico dos ativos nela empregados.

Este trabalho tem como objetivo central apresentar, por meio de fundamentação teórica, os principais métodos de valoração empresarial existentes. Sendo estes: o fluxo de caixa descontado, a avaliação por múltiplos e o valor contábil. Através de estudo de caso realizado em uma microcervejaria, serão demonstradas as etapas a ser desenvolvidas na aplicação de um dos métodos, sendo escolhido o fluxo de caixa descontado. O resultado obtido na avaliação da empresa tem como função servir de base para a tomada de decisões. Dessa forma, ressalta-se a importância do conhecimento preliminar de como proceder para se calcular o valor da empresa.

Este assunto provoca várias discussões, tanto no meio acadêmico como no ambiente profissional, pois atualmente a empresa está inserida em um mercado muito competitivo e precisa saber avaliar seus investimentos com agilidade e

precisão. Neste sentido, a avaliação de empresas sofre influências de fatores relevantes, como a conjuntura econômica e a capacidade interna de crescimento.

De forma prática, os gestores requerem a compreensão de quais fatores têm influencia no valor de uma empresa e, fundamentando-se a base teórica, torna-se possível aplicar este método para auxiliar nas tomada de decisões, concedendo assim mais segurança na análise e maior conhecimento sobre o ambiente corporativo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Serão apresentados no referencial teórico conceitos para a compreensão do *Valuation* e sua aplicabilidade. Os conceitos apresentados remetem ao ponto de vista organizacional da avaliação econômica de empresas e seus principais métodos.

2.1 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Os métodos de valoração vêm se destacando no mundo dos negócios devido à necessidade das empresas em conhecer adequadamente o valor econômico gerado pelos seus ativos. Segundo Copeland, Koller e Murrin (2002), o valor de uma empresa deve ser compreendido claramente por seus CEOs (Chief Executive Officers) e administradores, de forma que suas habilidades sejam fundamentais na tomada de decisão. Entre outros benefícios, destacam-se também identificar sinergias nas operações, garantir economia de escala, melhorar condições competitivas e expandir a participação de mercado da empresa.

Schmidt (2006) observa que a avaliação de empresas tem um forte papel na tomada de decisões, pois é extremamente eficaz na análise de aquisição de empresas.

Ornelas (2001) cita que fazer uma avaliação de sociedades pode despertar o interesse de investidores atentos às oportunidades de mercado, visto que diversas são suas finalidades para tal avaliação.

O processo de avaliação é um assunto que não pode se constituir em uma metodologia única ou roteiro para sua execução devido à particularidade de cada empresa e seu segmento. Para Costa, Costa e Alvim (2011), existem diferentes metodologias para mensurar o valor de uma empresa, porém, nenhuma representa o seu valor exato.

Falcini (1995, p. 15) esclarece que:

Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um preço ou valor específico de um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado.

Para Costa, Costa e Alvim (2011), é importante ressaltar que cada processo avaliativo possui características próprias e que a qualidade de uma avaliação é diretamente proporcional à qualidade dos dados, das informações e do tempo destinado à compreensão do objeto avaliado.

2.2 GESTÃO BASEADO NO VALOR

Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um preço ou valor específico de um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p. 6):

A gestão baseada em valor – GBV (ou Value Based Management – VBM) é uma prática relativamente recente no mundo das finanças. Parte-se do pressuposto que a avaliação é importante não apenas para quem quer comprar ou vender uma empresa (ou participação acionária), mas também como uma ferramenta de gestão e planejamento financeiro. A introdução da cultura do valor traz informações de grande importância para a gestão empresarial. Administrar é sinônimo de decidir. O gestor está o tempo todo tomando decisões (de investimento e financiamentos) e a continuidade e o crescimento da empresa vai depender da qualidade das decisões tomadas por seus executivos.

Copeland et. al. (2002, p. 3) observam que a “gestão baseada na criação de valor promove um círculo virtuoso, criando empresas mais saudáveis que, por conseguinte, produzirão economias mais sólidas, criarão padrões mais elevados e gerarão maiores oportunidades de carreira e de negócios para os indivíduos”.

Segundo Costa, Costa e Alvim (2011, p.6) “a gestão baseada em valor é um procedimento utilizado pela administração da entidade, com o objetivo de alcançar suas estratégias e conseqüentemente os resultados esperados pelos acionistas e proprietários”.

2.3 ANÁLISE ECONÔMICO FINANCEIRO

Neste tema será apresentado o conceito da demonstração contábil e financeiro, compreendendo: Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultado e

Fluxo de Caixa. Essas demonstrações permitem uma visão intuitiva da situação da empresa, um ponto de partida para análises posteriores e também servem de bases para planejar os negócios e elaborar os orçamentos internos. (GITMAN, 2002).

2.3.1 Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial é uma demonstração contábil destinada a evidenciar as contas representativas de bens, direitos, obrigações e o saldo patrimonial da empresa em uma determinada data. Conforme Ribeiro (2009, p.354): “O Balanço Patrimonial deve compreender todos os bens e direitos, tanto tangíveis como intangíveis, as obrigações e o Patrimônio Líquido da entidade”.

Santos (2011, p. 18) explica:

Trata-se da demonstração que apresenta, de um lado, um grupo de contas que representa as disponibilidades financeiras, os direitos e os bens e direitos que a empresa possui, chamado de Ativo. De outro lado, essa demonstração apresenta um grupo de contas que representa as dívidas (Passivos) e o total de recursos pertencentes aos proprietários (Patrimônio Líquido – PL).

De acordo com a lei 6.404/76, o balanço patrimonial é composto por duas partes: Ativo e Passivo, sendo que no Ativo encontram-se os bens e os direitos, enquanto no Passivo encontram-se as obrigações e o Patrimônio Líquido, conforme quadro 1 a seguir.

Quadro 1 - Balanço Patrimonial

ATIVO	PASSIVO
CIRCULANTE Disponibilidade Clientes Impostos a Recuperar Estoques Despesa do Exercício Seguinte	CIRCULANTE Obrigações a Fornecedores Empréstimos e Financiamentos Obrigações Tributárias Impostos e Taxas a Recolher Obrigações Trabalhistas e Previdenciárias Outras Obrigações
NÃO CIRCULANTE Realizável a Longo Prazo Investimentos Imobilizado Intangível	NÃO CIRCULANTE Exigível a Longo Prazo Empréstimos e Financiamentos PATRIMÔNIO LÍQUIDO Capital Social Reservas

Fonte: Santos (2011, p. 18)

As contas registradas no balanço patrimonial destacam conjuntura econômica e financeira da empresa. Segundo Santos (2011), “os valores que constam no Balanço Patrimonial refletem a situação estática, ou seja, a posição da empresa em um momento específico”.

2.3.2 Demonstrativo de Resultado

A demonstração do resultado é um relatório contábil que tem como objetivo evidenciar a composição do saldo da organização em um determinado período da empresa. Iudícibus (2000, p. 197), menciona que esta demonstração é uma das principais, pois ela compara receitas com despesas do período, apurando o resultado, que pode ser positivo (receitas superando as despesas), negativo (despesas superando as receitas) ou nulo (igualdade entre receitas e despesas).

Segue no quadro 2, abaixo, o modelo do DRE conforme a Lei nº 6.404/76:

Quadro 2 - Modelo da Demonstração do Exercício

RECEITA OPERACIONAL BRUTA
Vendas de Produtos
Vendas de Mercadorias
Prestação de Serviços
(-) DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA
Devoluções de Vendas
Abatimentos
Impostos e Contribuições Incidentes sobre Vendas
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA
(-) CUSTOS DAS VENDAS
Custo dos Produtos Vendidos
Custo das Mercadorias
Custo dos Serviços Prestados
= RESULTADO OPERACIONAL BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
Despesas Com Vendas
Despesas Administrativas
(-) DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS
Despesas Financeiras
(-) Receitas Financeiras
Variações Monetárias e Cambiais Passivas
(-) Variações Monetárias e Cambiais Ativas
OUTRAS RECEITAS E DESPESAS
Resultado da Equivalência Patrimonial
Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante
(-) Custo da Venda de Bens e Direitos do Ativo Não Circulante
= RESULTADO OPERACIONAL ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E SOBRE O LUCRO
(-) Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro
= LUCRO LÍQUIDO ANTES DAS PARTICIPAÇÕES
(-) Debêntures, Empregados, Participações de Administradores, Partes Beneficiárias, Fundos de Assistência e Previdência para Empregados.
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO

Fonte: Santos (2011, p. 26)

Segundo Ribeiro (2009, p. 368), “por meio dessa demonstração, pode-se verificar o resultado que a empresa obteve (lucro ou prejuízo) no desenvolvimento de suas atividades durante determinado período”.

Santos (2011, p. 25) explica: “trata-se de uma demonstração financeira que mostra a situação dinâmica ou acumulativa da empresa de receitas, custos e despesas realizadas por uma empresa ao longo de um período (mês, semestre, ano etc)”. Por meio da DRE é possível conhecer a realidade da empresa economicamente e financeiramente, pois ela evidencia a formação do patrimônio líquido em um exercício, através das receitas, custos e despesas.

2.3.2 Fluxo de Caixa

Esta demonstração indica a origem de toda entrada e saída no caixa durante um determinado período. Conforme Santos (2011, p. 35), “trata-se da demonstração dos fluxos de caixa da atividade operacional, dos investimentos e dos financiamentos realizados pela empresa ao longo do período”.

A demonstração de fluxo de caixa é elaborada por diversas maneiras, neste capítulo discorreremos sobre os métodos indireto e direto. De acordo com Barbieri (1987, p. 19), “o método indireto consiste na demonstração dos recursos provenientes das atividades operacionais a partir do lucro líquido, ajustado pelos itens que afetam o resultado (tais como depreciação, amortização e exaustão), mas que não modificam o caixa da empresa”. Ou seja, ele evidencia quais foram as alterações no capital de giro (Ativo e Passivo Circulante) que geraram aumento ou diminuição no caixa, sem explicar diretamente as entradas e as saídas de dinheiro.

Iudícibus (2000, p. 223) explica:

São efetuados ajustes ao lucro líquido pelo valor das operações consideradas como receitas ou despesas, mas que, então, não afetaram as disponibilidades, de forma que possa demonstrar a sua variação no período. Consideram-se como aplicações (Saídas) do caixa o aumento nas contas do Ativo Circulante e as diminuições no passivo Circulante. Por outro lado, as diminuições de Ativo Circulante e aumentos nas contas do Passivo Circulante correspondem às origens (entradas) de caixa.

No quadro a seguir a demonstrado um modelo de fluxo de caixa indireto.

Quadro 3 - Modelo do Método Indireto

OPERAÇÕES
(+ou-) Resultado ajustado
(+) Redução do AC
(-) Aumento do AC
(+) Aumento do PC
(-) Redução do PC
INVESTIMENTOS
Aumento / Redução AP / RLP
FINANCIAMENTO
Recebimentos/Pagamentos de Credores e investidores

Fonte: Santos (2011, p. 36)

No modelo de fluxo de caixa indireto não é evidenciada a variação ocorrida nas disponibilidades, ou seja, entradas e saídas que ocorram no período, mas fornece uma simplificação das diferenças de saldos, incluídos alguns itens que não afetam a disponibilidade, como despesas antecipadas, depreciação, entre outros.

No entanto, o fluxo de caixa direto, segundo Ludícibus (2000, p. 223), é também “denominado fluxo de caixa no sentido restrito, nele são demonstrados todos os recebimentos e pagamentos que efetivamente concorreram para a variação das disponibilidades”. Está embasado no regime de caixa, procura registrar todos os recebimentos e todos os pagamentos oriundos das operações ocorridas no período.

Para Assaf Neto e Silva (1997, p. 35) “[...] o fluxo de caixa é um instrumento que relaciona os ingressos e saídas (desembolsos) de recursos monetários no âmbito de uma empresa em determinado intervalo de tempo”.

Ludícibus (2000, p. 223) explica:

As entradas e saídas do Caixa são evidenciadas a começar das vendas pelos seus valores efetivamente realizadas (recebidos), em vez do lucro líquido, como no Método Indireto. A partir daí, são considerados todos os recebimentos e pagamentos oriundos das operações ocorridas no período.

Quadro 4 - Modelo do Método Direto

OPERAÇÕES
(+) Recebimentos:
Clientes
(-) Pagamentos:
Fornecedores
Salários
INVESTIMENTOS
Aumento/Redução AP/RLP
FINANCIAMENTO
Recebimentos ou pagamentos de Credores e Investidores

Fonte: Santos (2011, p. 35)

Desta forma, este modelo possui um poder informativo superior ao Método Indireto, pois é melhor para ao planejamento financeiro da organização e para usuários externos.

2.4 ESTRUTURA DE CAPITAL

Neste capítulo discorreremos sobre os métodos para determinação do custo de capital, sendo eles: Custo de Capital Próprio (CAPM), Custo de Capital de Terceiros e Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

2.4.1 Custo de Capital Próprio (CAPM)

O CAPM (Capital Asset Pricing Model) é encontrado em grandes aplicações no campo financeiro, pois usa dados históricos para avaliar o retorno dos ativos, ou seja, a taxa de retorno que os proprietários da empresa esperam sobre um investimento patrimonial. SANTOS (2011).

O CAPM é amplamente utilizado no processo de avaliação de tomada de decisões sob condições de risco, sendo possível, também, apurar-se a taxa de retorno exigida pelos investidores, bem como o coeficiente beta das empresas, que representa um incremento necessário no retorno de um ativo de forma a remunerar de forma satisfatória o seu risco sistemático (ASSAF NETO, 2005).

Para efeitos de cálculo, Santos (2011, p. 87) sugere a seguinte fórmula:

Quadro 5 - Fórmula CAPM

$$\text{CAPM} = (T_{LR} + (\text{Beta} (T_{RM} - T_{LR})))$$

CAPM = Custo do Capital Próprio

T_{LR} = Taxa Livre de Risco

Beta = Volatilidade da empresa com relação ao mercado

T_{RM} = Taxa de Retorno de Mercado

Fonte: Santos (2011, p. 87)

Na empresa podemos ter o beta alavancado e desalavancado. Como existem vários graus de endividamento, devemos fazer com que o beta do Patrimônio Líquido seja ajustado para o grau de alavancagem específico da empresa analisada, já o beta desalavancado é igual ao beta do ativo.

Damodaran (2003, p. 26) afirma que:

O CAPM ainda é o padrão pelo qual os demais modelos para risco e retorno são medidos. Considerando seu uso generalizado em Wall Street e na elaboração das políticas corporativas, também se tornou um ímã para críticas, algumas corretas, outras não. O modelo em si tem a vantagem de ser simples e intuitivo, e fornece algumas implicações fortes e passíveis de serem testadas.

No entanto, para Costa, Costa e Alvim (2011), existe certa dificuldade em adaptar o modelo CAPM para pequenos e médios empreendimentos no Brasil. Neste caso, quando não há parâmetro estável para tomar como base, o analista deve adotar um custo de capital que melhor reflita as expectativas dos acionistas para aquele negócio.

2.4.2 Custo de Capital de Terceiros

Os custos de capital de terceiros são todos os passivos, identificados como empréstimos, financiamentos e debêntures. Segundo Assaf Neto (2009, p.

393), “é definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos mantidos pela empresa”.

Segundo Costa, Costa e Alvin (2011), nem sempre é fácil diferenciar o capital de terceiros do capital próprio. Os títulos são lançados como opções de se transformarem em capital próprio em algum tempo, exemplos são as debêntures conversíveis. O que se diferencia do capital de terceiros para o próprio é sua estrutura e seu risco.

Costa, Costa e Alvin (2011, p.92) mencionam que:

Os financiadores por capital de terceiros (credores) não possuem propriedade sobre os ativos, embora os tomem em alguns casos como garantia para a efetivação do contrato de financiamento. O contrato firmado entre a empresa e os credores garante uma remuneração prometida (juros) periodicamente ou no fim do prazo estabelecido, sob pena de execução da empresa e tomada de propriedade dos ativos dados em garantia, em caso de inadimplência. Quando o financiamento da empresa é realizado por capital próprio, não há contrato estabelecendo o pagamento de juros e tampouco a devolução do principal em algum ponto no futuro.

Em virtude de o risco associado ao financiamento do capital próprio seja maior que o risco do capital de terceiros, o custo do capital de terceiros se torna mais barato que o custo de capital próprio.

2.4.3 Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)

O custo médio ponderado de capital representa a taxa de atratividade da entidade, que mostra o valor mínimo que deve ser exigido na alocação de capital, de aumentar seu valor de mercado.

Copeland et al.(2002, p. 205) dizem:

Tanto credores quanto acionistas esperam ser remunerados pelo custo de oportunidade do investimento de seus recursos em uma determinada empresa, em vez de outra de risco semelhante. O custo médio ponderado do capital é a taxa de desconto, ou valor do dinheiro no tempo, usada para converter o fluxo de caixa livre futuro em valor presente para todos os investidores.

CMPC é fixado como a média ponderada dos custos dos diferentes componentes do financiamento de uma organização. Santos (2012) fala que no

balanço patrimonial tais fontes são classificadas como itens do exigível em longo prazo, do passivo circulante quando incluir transferência de dívidas onerosas ou bancárias de longo prazo e do patrimônio líquido.

Copeland (2002) comenta que a fórmula geral para estimativa do CMPC após impostos é simplesmente a média ponderada do custo marginal após impostos de cada fonte de capital:

Quadro 6 - Fórmula CMPC

$$\text{CMPC} = k_r (1 - T_c) (B / V) + k_v (P / V) + k_s (S / V)$$

Fonte: Copeland (2002)

Onde:

- **kt** = O rendimento antes de impostos esperado pelo mercado até o vencimento do endividamento irretratável e não-conversível;
- **T** = A alíquota tributária marginal da entidade objeto da avaliação;
- **B** = Valor de mercado do endividamento a juros;
- **V** = Valor de mercado da entidade objeto da avaliação ($V = B + P + S$);
- **kp** = Custo após impostos do capital no que toca ao capital preferencial não-resgatável e não-conversível (o que é igual ao custo antes de impostos do capital preferencial na ausência de deduções relativas a impostos devidos pela empresa sobre dividendos preferenciais);
- **P** = Valor de mercado do capital preferencial;
- **Ks** = O custo de oportunidade do capital social tal como determinado pelo mercado
- **S** = Valor de mercado do capital social.

Martins (2001, p. 2017) explica que “o uso de uma estrutura de capital ideal a valores de mercado, além de geralmente refletir melhora das expectativas dos fornecedores de recursos, atenua o problema das variações de risco”. A estrutura do capital de uma empresa é essencial, pois o custo de cada fonte depende dessa estrutura. Quando modificamos ou alteramos os riscos financeiros e os custos individuais, tornamos o cálculo mais complexo.

2.5 MODELOS DE GESTÃO DO VALOR EMPRESARIAL

Atualmente as empresas necessitam buscar soluções para dois problemas. Sendo eles: quais investimentos a serem feitos pela empresa? e qual a forma de financiamentos?

Copeland (1995, p. 97) “considera que gestão de valor é um processo interativo designado para aperfeiçoar as decisões estratégicas e operacionais da organização, com foco em seus direcionadores de valor, e complementa que existe uma série de indicadores que permeiam a organização”.

E Assaf Neto (1999, p. 1) “defende que o objetivo de qualquer empresa passou a ser a criação de valor para os proprietários, promovendo a maximização de sua riqueza”.

Neste tema será apresentado o conceito do EVA (O Valor Econômico Agregado) e o MVA (O Valor Agregado de Mercado).

2.5.1 EVA

O Valor Econômico agregado (EVA) é uma medida de desempenho empresarial, com objetivo de demonstrar se a entidade está auferindo dinheiro suficiente para pagar o custo do capital que administra. Santos (2011, p. 165) explica: “trata-se de uma medida de desempenho que mede o valor criado por uma empresa, ou o valor adicionado ao patrimônio dos proprietários, em um único exercício”.

Para que os acionistas tenham interesse em investir no negócio, a EVA deve estar positiva, gerando assim riqueza, caso o EVA esteja negativo não significa que empresa está à beira da falência, no entanto representa um alerta para modificar suas estratégias. Ehrbar (1999, p. 1) comenta que o:

EVA é muito mais que uma simples medida de desempenho, é a estrutura para um sistema completo de gerenciamento financeiro e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica; que pode transformar uma cultura corporativa; que pode melhorar as vidas dos profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam bem-sucedidos; e que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios.

O Valor Econômico agregado consiste no resultado do lucro operacional depois dos impostos sobre o lucro, menos o custo do capital empregado na operação, que é o capital próprio, mais o de terceiros. Santos (2011, p. 166), “o EVA é igual à diferença entre o Retorno sobre o Capital Investido (RCOI) e o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), multiplicado pelo volume de Capital Operacional Investido (COIt) no início do exercício ou a média entre o início e o fim do exercício”.

Quadro 7 - Fórmula EVA

$$\text{EVA} = \text{COIt} \times (\text{RCOI} - \text{CMPC})$$

COIt = Representa o volume de investimento realizados na atividade operacional da empresa.

RCOI = É calculado pela divisão do Lucro Operacional Ajustado contabilizado no final do exercício pelo Capital Operacional Investido contabilizado no início do exercício.

CMPC = É o custo de oportunidade de cada fonte de capital.

Fonte: Santos (2011, p. 166)

O EVA auxilia na formulação de projetos, análises de resultados, orçamentos empresarias de longo prazo e na criação de política de remuneração.

2.5.2 MVA

Como EVA é um indicador que mede as análises do passado, foi criado o Valor Agregado de Mercado que incorpora uma visão a uma expectativa de resultados futuros, Eiteman et. al. (2002, p.447) dizem, “além do EVA, a Stern Stewart criou uma medida de riqueza cumulativa do acionista”, é nada mais que a riqueza total dos investidores acumulada ao longo do tempo.

Onde é calculado pela diferença entre a capitalização de todas as ações e o valor cumulativo de todos os investimentos de caixa efetuados pela entidade e os lucros retidos. Para efeitos de cálculo, Santos (2011, p. 183) sugere a seguinte fórmula:

Quadro 8 - Fórmula MVA

$$MVA = VM_{PL} - CIA$$

VMPL – Valor de mercado do Patrimônio Líquido
CIA – Capital investido

Fonte: Santos (2011, p. 183)

Se o MVA for positivo indica que a empresa agrega valor em longo prazo para os seus acionistas.

2.6 MÉTODOLOGIA DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Existem inúmeros métodos de valoração de empresa, porém, neste tópico serão apresentados três métodos de valoração de empresas, sendo eles, Modelo do Valor Contábil, Modelo de Múltiplos de faturamento e Modelo Fluxo de Caixa descontado.

2.6.1 Modelo do Valor Contábil

O valor Contábil é o valor do patrimônio líquido de uma organização, calculado a partir das demonstrações contábeis. Santos (2005) destaca que, devido a adoção dos princípios contábeis e da influência da legislação tributária, as demonstrações contábeis são incapazes de refletir isoladamente o valor econômico de um empreendimento, pois essa metodologia assume que o valor da empresa corresponde ao valor do patrimônio líquido registrado no balanço patrimonial. Contudo, a diversificação dos métodos contábeis (depreciação dos ativos permanentes, amortização, correção monetária, alterações na legislação etc.), podem implicar em significativos erros interpretativos.

A fraqueza desse método é que os valores dos ativos e passivos são representados por seus custos históricos, não levando em consideração alguns aspectos como inflação e obsolescência, distanciando-se muito de seus valores de mercado. O valor contábil é apenas um mero valor matemático e não representa o valor econômico da empresa. (PAIVA, 2001)

Para se aproximar o valor contábil do valor de mercado são feitos alguns ajustes. Os ajustes mais comuns são a reavaliação dos ativos pelos seus custos de reposição ou pelos seus valores de liquidação. (MARTINS, 2001).

Segundo Helfert (2000), o valor contábil geralmente é elaborado de acordo com os objetivos contábeis, e este normalmente tem pouca relação com o valor econômico corrente. Esse método pode ser usado quando existe algum interesse apenas na estrutura financeira e nos ativos da organização e não no potencial de geração de lucros.

2.6.2 Modelo dos Múltiplos de Faturamento

O Modelo dos Múltiplos de faturamento busca utilizar informações de empresas do setor e porte semelhantes e assume que o valor da organização é calculado na multiplicação da receita líquida de vendas do último ano de atividade ou de uma média histórica, extraído das empresas concorrentes. (SANTOS, 2011).

Martins (2001) enfatiza que, como o nome sugere, o lucro contábil é substituído pelo faturamento da empresa, tornando irrelevantes as informações sobre os demais itens do resultado do exercício.

A simplicidade do modelo dos múltiplos de faturamento parece compatível nos empreendimentos de pequeno porte onde não possuem um sistema contábil ou com informações não confiáveis. Assim, com base na experiência do avaliador, a fixação primordialmente subjetiva do multiplicador tende a não comprometer a aproximação do valor econômico do empreendimento (MARTINS, 2001).

2.6.3 Modelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

O Fluxo de Caixa Descontado é o principal método utilizado para valoração de uma organização. Santos (2011, p.117), diz “essa técnica é umas das mais utilizadas em cálculos de valor empresarial, porque incorpora os fatores que interessam na avaliação do valor”.

Para Assaf Neto (2003), o FCD é um dos métodos mais utilizado nas empresas, onde avalia a riqueza financeira futura, obtida por meio da geração de caixa em um longo período, utilizando a técnica de regressão a valor presente. Na

avaliação econômica de investimento, o método FDC é o que mais apresenta rigor técnico e conceitual para mostrar o valor econômico.

O Fluxo de caixa descontado é muito utilizado por bancos de investimentos, consultorias e empresários quando querem valorar a entidade para fins internos, de análise de investimento ou para fusão e aquisições (ASSAF NETO, 2003).

Segundo Damodaran (2003), esse método é o mais fácil de ser usado em organizações que possuem fluxos de caixa positivos, pois têm a capacidade de ser estimado de maneira confiável para períodos futuros. O FCD possui uma técnica de capturar os elementos que alterem o valor da entidade de uma forma ampla e essa técnica trata-se de uma natureza econômica, mostra de forma mais eficaz o valor real da empresa em comparação ao valor obtido através das técnicas contábeis, onde se baseiam no lucro contábil sem considerar os investimentos exigidos para gerar lucros.

Conforme Goulart (1999, p.60), na maioria dos casos, “o valor da empresa pode ser expresso como valor presente do fluxo de Caixa Líquido da Empresa (FCLE) ao Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC). O quadro 9 apresenta o cálculo do fluxo de caixa descontado.

Quadro 9 - Fórmula do Valor da Empresa

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{FCLE}_t}{(1 + \text{CMPC})^t}$$

Onde:

FCLE_t é o FCLE no ano t.

CMPC é o Médio Ponderado de Capital.”

Fonte: Goulart (1999, p.60),

Desta forma, o valor da empresa corresponderá ao total obtido pelo desconto, a uma taxa apropriada dos rendimentos ou benefícios futuros a serem gerados pela organização. (FALCINI, 1995).

Segundo Damodaran (2003, p. 134), “são fluxo de caixa que sobram após o pagamento de despesas operacionais e impostos, mas antes que sejam realizados quaisquer pagamentos a detentores de direito”.

O fluxo de caixa descontado pode ser mensurado por duas maneiras básicas, segundo Silva (2007), em que a primeira é para obter o fluxo de caixa dos acionistas e a segunda é através do uso do fluxo de caixa livre.

O fluxo de caixa livre é gerado pela empresa após a dedução dos impostos, investimentos permanentes e variações esperadas no capital circulante líquido. E o fluxo de caixa dos acionistas representa o fluxo de caixa líquido, após computados os efeitos de todas as dívidas para complementar o financiamento da empresa (MARTINS, 2001).

O quadro 10 seguir demonstra as diferenciações entre o fluxo de caixa livre e o fluxo de caixa dos acionistas.

Quadro 10 - Fluxo de Caixa Livre x Fluxo Caixa do Acionista

Fluxo de Caixa Livre	Fluxo de Caixa do acionista
Receitas Líquidas de vendas	Receitas
(-) Custos das vendas	(-) Despesas Operacionais
(-) Despesas operacionais	(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o lucro (EBIT)
(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o Lucro (EBIT)	(-) Depreciação e Amortização
(+) Ajustes das despesas operacionais que não provocam a saída de caixa	(=) Lucro antes dos juros e tributos (EBIT)
(=) Lucro antes dos juros, tributos sobre lucro, depreciação, amortização e exaustão (EBITDA)	(-) Despesas com Juros
(-) Imposto de Renda/Contribuição Social	(=) Lucro antes dos impostos
(=) Geração de Caixa Operacional	(-) Impostos
(-) Investimentos Permanentes (ou desinvestimentos)	(=) Lucro Líquido
• Permanentes	(+) Depreciação e Amortização
• Circulantes	(=) Fluxo de Caixa proveniente das operações
(=) Fluxo de Caixa livre	(-) Dividendos Preferenciais
	(-) Variação Capital de Giro
	(-) Pagamento de Principal
	(+) Entradas decorrentes de novas dívidas
	(=) Fluxo de Caixa dos Acionistas

Fonte: Goulart (1999, p.60)

Silva (2007) esclarece que o fluxo de caixa livre supre o valor dos acionistas, mas este também ilustra o valor da companhia. O autor ainda declara

que a diferença entre o fluxo de caixa dos acionistas e fluxo de caixa livre é o valor da dívida, em que o mesmo resultado seria obtido pelo desconto do custo da dívida do fluxo de caixa dos acionistas.

3 METODOLOGIA

Esta etapa apresenta os procedimentos a serem utilizados para a elaboração da presente pesquisa, que tem como foco identificar qual o melhor método de valora em uma empresa do segmento alimentício.

Após a definição do tema, problema, objetivos e justificativa da pesquisa “é necessário definir as estratégias que viabilizarão o processo de coleta e análise do material coletado” (LIMA, 2004, p. 19-20).

Portanto, para a realização deste trabalho utilizou-se a pesquisa bibliográfica na elaboração do referencial teórico, objetivando a contextualização do tema abordado. Segundo Medeiros (2007), a pesquisa bibliográfica consiste no levantamento da bibliografia referente ao assunto que se deseja estudar, sendo este um procedimento formal de aquisição de conhecimento sobre a realidade.

A presente pesquisa tem caráter descritivo no que se refere à caracterização da empresa, bem como na apresentação dos dados que servirão de base para o estudo. De acordo com Furasté (2007), na pesquisa descritiva observa-se, descreve-se, analisa-se, classifica-se e registram-se fatos sem qualquer tipo de interferência.

Após a contextualização feita no referencial teórico, serão realizados estudos em uma organização, aplicando de forma prática os cálculos para valoração da empresa, analisando os melhores resultados obtidos. DMITRUK, et. al. (2004) definem estudo de caso como um estudo intensivo de um caso particular ou de vários casos para avaliar e tomar decisões ou propor ações.

Com relação à natureza da pesquisa utilizou-se tanto o método qualitativo quanto o quantitativo. Qualitativo em relação às análises realizadas e quantitativa em relação aos números que serão objeto da análise. De acordo com beuren (2006) os estudos qualitativos visam abordar os assuntos não observados no método quantitativo, que consiste na análise dos dados pelo emprego de métodos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados.

Na presente pesquisa a fonte dos dados será primária, uma vez que os dados a serem analisados serão construídos pela própria autora, em conjunto com a empresa objeto do estudo. Medeiros (2007) define como pesquisa de fonte primária, aquelas constituídas por documentos adquiridos pelo próprio autor da pesquisa.

4 ESTUDO DE CASO

O objetivo desta seção é a aplicação de um estudo de caso com objetivo de calcular o valor econômico da empresa Malz Bier Ltda.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

Para fins desta pesquisa, utiliza-se o nome fictício para a empresa em estudo de Malz Bier Ltda. A empresa objeto de estudo, que optou por não se identificar, está inserida no setor de bebidas com sede no estado de Santa Catarina. Enquadrada como sociedade limitada, a organização atua no mercado há aproximadamente 10 anos. Sua estrutura organizacional é representada conforme a figura 1 abaixo.

Figura 1 – Organograma de Organização



Fonte: Elaborado pela autora.

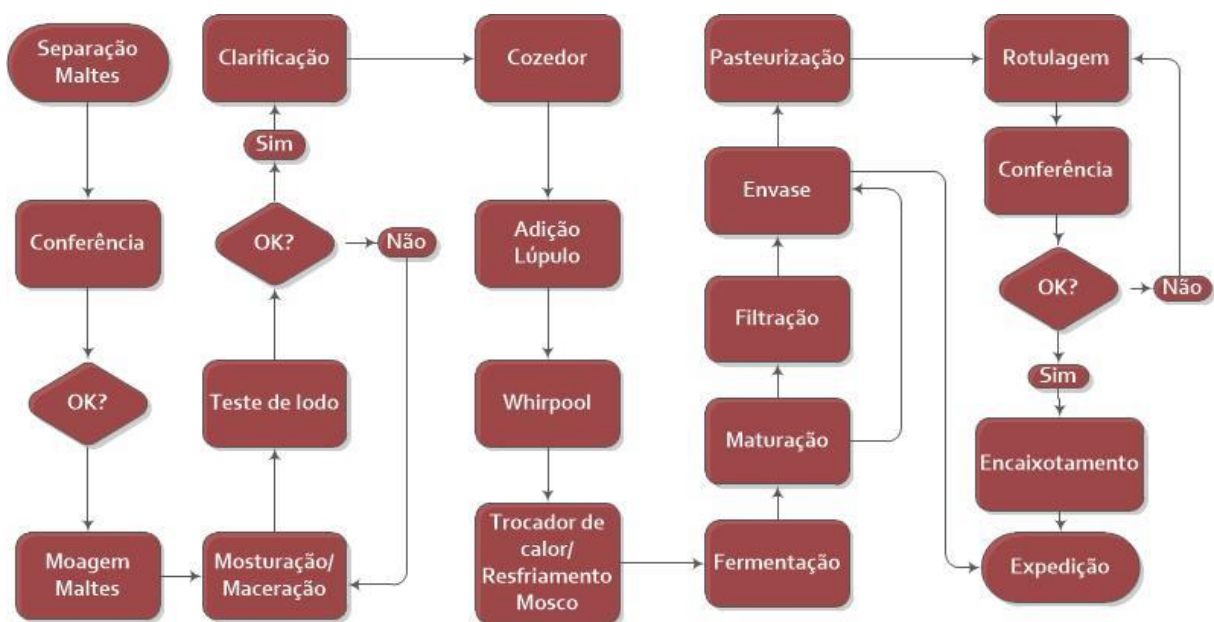
É possível observar que o design organizacional é constituído pela presidência, a qual é responsável direta pela coordenação das gerências de área. Visando elevar o nível de detalhe, cabe destacar que o Facilities é responsável pela manutenção e conservação da estrutura física. A gerência de vendas engloba vendas, marketing, expedição e logística. A gerência administrativa compreende a controladoria, Recursos Humanos (RH), Tecnologia da Informação (TI) e Compras. A área financeira envolve a tesouraria, crédito e cobrança. E por fim, a gerência de Operação Industrial é constituída pelos operadores industriais, PCP, Almoxarifado.

A captação e desenvolvimento de clientes é realizada por meio de parcerias com distribuidores localizados em pontos estratégicos pelo país. Cada segmento de mercado possui particularidades e necessidades distintas de produtos, em consequência disto, todos os departamentos devem estar hábeis para mudanças e lançamento de novos produtos. Os maiores investimentos desde sua fundação correspondem em aquisições de parcerias com outras marcas, desenvolvimento e ampliação do espaço físico e maquinários. Malz Bier apresenta-se em boas condições financeiras.

Para apuração do IRPJ e o CSSL a empresa Malz Bier Ltda. está enquadrada no lucro presumido, onde sua receita não auferir mais ou igual há quarenta e oito milhões de reais ao ano ou quatro milhões de reais por mês. No ICMS esta sujeita à substituição tributária enquadrada como contribuinte substituto, onde é responsável pela retenção ou recolhimento.

A atividade da Malz Bier Ltda. se concentra na produção e comercialização de Chopes e Cervejas. Seus produtos são de alta qualidade e a tecnologia empregada baseia-se em métodos de produção artesanal. Na produção de seus produtos segue a Lei da Pureza alemã 1516 (Reinheitsgebot), onde se utilizam somente água, fermentos, lúpulos e os maltes mais nobres do mercado para sua fabricação.

Figura 2 - Fluxograma do Processo de Fabricação



Fonte: Elaborado pela autora.

Percebe-se que o processo de fabricação corresponde em várias etapas, conforme abordado a seguir:

1. **Moagem:** Após conferência, o malte passa pelo processo de moagem.
2. **Mosturação/Maceração:** O malte é colocado em contato com água para quebra de amido em açúcares. Depois é feito o teste de iodo para verificar se todo o amido do grão foi convertido em açúcares.
3. **Clarificação:** Nesta etapa ocorre a separação do líquido do sólido, chamado o líquido de mosto. Depois da clarificação o mosto entra em fervura e é acrescentada a dosagem do lúpulo de amargo e de aroma.
4. **Whirpool:** Ao término da fervura, o mosto é transferido para o Whirpool, aonde será criada uma ação centrípeta. Após passa para trocador de calor, onde o mosto é resfriado e em seguida é adicionado o fermento.
5. **Maturação:** Após término de fermentação a temperatura do tanque será reduzida para zero graus.
6. **Filtração:** Neste processo a cerveja já maturada é filtrada.
7. **Envase:** A cerveja é engarrafada.
8. **Pasteurização:** Após envasada a cerveja engarrafada receberá carga térmica, sendo aquecida, e em seguida terá a temperatura reduzida novamente. Depois a garrafa recebe o rótulo.

4.2 MERCADO DE ATUAÇÃO

O mercado de cervejas no Brasil está passando por um momento de transição. Se as grandes cervejarias estão aumentando suas vendas e lucros, as microcervejarias e importadoras também ganham sua importância no cenário da cerveja no Brasil.

Segundo o Sindicato Nacional da Indústria da Cerveja, o Brasil está entre os três maiores fabricantes de cerveja do mundo, com um volume anual de cerca de 13,4 bilhões de litros. Distribuídos conforme figura 3 abaixo.

Figura 3: Volume Anual de Fabricação de Cervejas



Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se que a Ambev detém a maior fatia do mercado. Sendo que a Malz Bier encontra-se dentro do 1,42%.

4.3 ETAPAS DO ESTUDO

Após a demonstração das informações, serão apresentadas as etapas do estudo de caso da Malz Bier Ltda. Será aplicado o cálculo do fluxo de caixa descontado projetado por dez anos, conforme as premissas estabelecidas, as quais estão representadas pela figura a seguir:

Figura 4: Etapas do estudo



Fonte: Elaborado pela autora.

Na primeira etapa serão elaboradas as premissas, na qual serão utilizadas para elaboração do cálculo do fluxo de caixa descontado. Estes parâmetros foram estabelecidos segundo a análise de mercado de atuação e situação da organização.

Na segunda etapa constará a projeção de dez anos do Demonstrativo de Resultado, Balanço Patrimonial e o Fluxo de caixa. Posteriormente foi realizado cálculo de custo de capital.

Após essas etapas estarem concluídas, deverá ser efetuado o cálculo do fluxo de caixa descontado, levando em consideração dez anos de crescimento projetados e perpetuidade infinita, como mostra a figura 5.

Figura 5: Etapas do estudo 2



Fonte: Elaborado pela autora.

A empresa analisada disponibilizou todas as informações necessárias, como relatórios gerenciais, Balanço Patrimonial, Fluxo de Caixa e DRE. Todos os documentos foram solicitados para três setores, sendo eles: Controladoria, Contabilidade e Financeiro.

Vale ressaltar que a empresa está passando por um período de estruturação organizacional. Com nova gestão, a sociedade está crescendo e atingindo resultados excelentes em comparação a anos anteriores.

Em seguida, por meio de entrevista com o administrador da empresa, foram identificadas as premissas para elaboração da avaliação econômica do negócio.

4.5 PREMISSAS E PROJEÇÕES

O quadro 11 apresenta o cenário macroeconômico da empresa Malz Bier Ltda. e as premissas internas estabelecidas para construção das projeções estão apresentadas em sequência, conforme o quadro 12.

Quadro 11 – Cenário

CENÁRIO										
MALZ BIER	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.	PROJ.
Cenário (%anual)										
Crescimento do PIB	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
Crescimento do Setor	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Inflação IPCA	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%
Inflação IGP-M	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%
Taxa Selic	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%
Taxa de Juros LP	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Fonte: Elaborado pela autora.

Análise de cenários é um instrumento que auxilia a desenvolver estratégias favoráveis a organização. É uma forma para explorar vários cursos que podem tornar-se cenários competitivos em circunstâncias complexas ou mudanças instantâneas e constituir estratégias futuras eficazes.

Foi realizado um estudo dos principais índices que afetam o ambiente macroeconômico e microeconômico da empresa Malz Bier, onde podemos visualizar o futuro da organização, e assim formular estratégias adequadas.

Após a estruturação do cenário da organização foram definidas as premissas internas. Realizada uma conversa com administrador da empresa e um estudo dos dados histórico da Malz, ficou estabelecido um crescimento de vendas de 20% anualmente do período de 2014 a 2018 e de 15% ao ano de 2019 a 2023. O

percentual da margem bruta da organização foi estimado em 40% e 41%, devido aos dados dos últimos anos em que a empresa realizou juntamente com os desejos dos proprietários. O percentual definido na variação de estoque foi levado em consideração ao crescimento das vendas. O quadro (12) abaixo elucida as premissas corporativas definidas para a realização das projeções dos demonstrativos.

Quadro 12 – Premissas Corporativas

PREMISSAS INTERNAS										
MALZ BIER LTDA.	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>	<u>PROJ.</u>
Premissas Internas										
Varição de estoque (%)	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	15,00%	15,00%	15,00%	20,00%	20,00%	20,00%
% Médio de Dup. a Receber	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
% Médio de Duplicatas a Pagar	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Depreciação Anual (%)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Imposto sobre Compras (%)	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Impostos sobre Vendas (%)	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%	26,40%
Alíquota de IRPJ+CSLL (%)	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%	24,00%
Taxa de Juros s/ Emp. e Finan.	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%	14,03%
Crescimento de vendas (%)	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Margem Bruta (%)	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%	41,00%
Despesas Financeiras (%)	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Despesas Operacionais (%)	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
Salários (%)	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%

Fonte: Elaborado pela autora.

Os salários foram estabelecidos em 12% de aumento anual devido aos reajustes e as novas contratações. Como a empresa efetua seus pagamentos em 30 dias, a premissa de prazo de pagamento ficou estabelecida em 100%, sendo 90% das obrigações do mês atual e 10% das obrigações do mês anterior. E no prazo de recebimento foi utilizado o mesmo critério que no pagamento, pois a empresa recebe em 30 dias.

Após a determinação do cenário e das premissas corporativas, foram efetuadas as projeções dos demonstrativos utilizando-se percentuais do quadro 12.

Com intuito de estruturar o futuro da organização, foi efetuada a projeção do demonstrativo de resultado do exercício, fluxo de caixa e o balanço social, lembrado que as projeções serão de 10 anos, utilizando como base o ano de 2013.

Para maior entendimento segue a sequência dos demonstrativos com as projeções de acordo com as premissas internas do quadro 13.

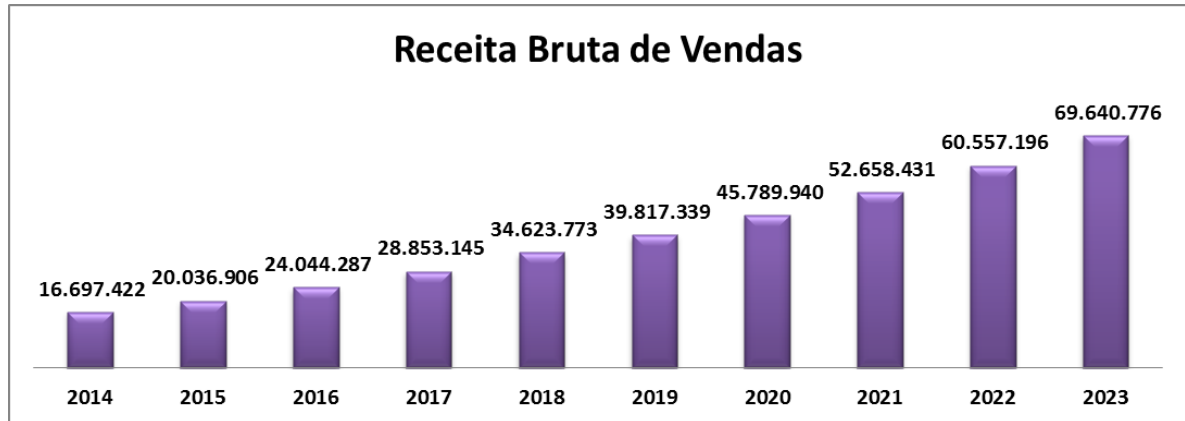
Quadro 13 – Demonstrativo de Resultado do Exercício Projetado

DRE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Bruta de Vendas	16.697.422	20.036.906	24.044.287	28.853.145	34.623.773	39.817.339	45.789.940	52.658.431	60.557.196	69.640.776
(-) Deduções da Receita	(4.408.119)	(5.289.743)	(6.347.692)	(7.617.230)	(9.140.676)	(10.511.778)	(12.088.544)	(13.901.826)	(15.987.100)	(18.385.165)
Receita Líquida de Vendas	12.289.302	14.747.163	17.696.595	21.235.914	25.483.097	29.305.562	33.701.396	38.756.606	44.570.096	51.255.611
(-) Custo do Produto Vendido	(5.610.334)	(6.732.400)	(8.078.880)	(9.694.657)	(11.633.588)	(12.980.453)	(14.927.521)	(17.166.649)	(19.741.646)	(22.702.893)
Lucro Bruto	6.678.969	8.014.762	9.617.715	11.541.258	13.849.509	16.325.109	18.773.876	21.589.957	24.828.450	28.552.718
(-) Despesas Operacionais	(4.574.389)	(5.567.052)	(6.801.835)	(8.216.103)	(9.935.630)	(12.028.043)	(14.559.639)	(17.648.457)	(21.417.066)	(25.994.786)
(+/-) Resultado Financeiro Líquido	(124.239)	(212.625)	(301.478)	(265.293)	(265.934)	(291.902)	(302.299)	(329.589)	(369.082)	(390.168)
Resultado Operacional	1.980.340	2.235.086	2.514.402	3.059.861	3.647.945	4.005.164	3.911.938	3.611.911	3.042.302	2.167.763
(+/-) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Antes do IR e CSLL	1.980.340	2.235.086	2.514.402	3.059.861	3.647.945	4.005.164	3.911.938	3.611.911	3.042.302	2.167.763
(-) IR/CS	(475.282)	(536.421)	(603.457)	(734.367)	(875.507)	(961.239)	(938.865)	(866.859)	(730.152)	(520.263)
Lucro Após IR e CSLL	1.505.059	1.698.665	1.910.946	2.325.495	2.772.438	3.043.925	2.973.073	2.745.052	2.312.149	1.647.500
Participação nos Lucros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Líquido do Exercício	1.505.059	1.698.665	1.910.946	2.325.495	2.772.438	3.043.925	2.973.073	2.745.052	2.312.149	1.647.500

Fonte: Elaborado pela autora.

Como visto no DRE, a empresa está apresentando resultados positivos. A evolução das despesas operacionais encontra-se de acordo com as porcentagens estabelecidas no quadro 12 das premissas internas.

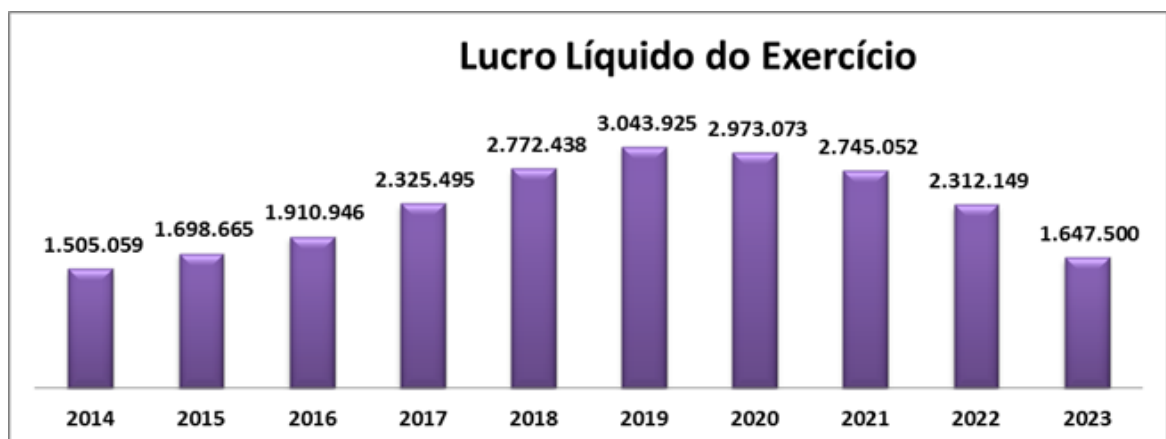
Figura 6 – Receita Bruta de Vendas



Fonte: Elaborado pela autora.

Podemos verificar que o crescimento de vendas está sendo 20% nos cinco primeiros anos e 15% nos últimos cinco anos, conforme premissa estabelecida no quadro 12.

Figura 7 – Lucro Líquido



Fonte: Elaborado pela autora.

Seu lucro está variando em média de 7% sobre a receita bruta, entretanto apresentou uma queda de 1% nos anos de 2022 e 2023 devido ao período de estabilização do crescimento.

Quadro 14 – Fluxo de Caixa Projetado

DFC	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ENTRADAS OPERACIONAIS	16.178.472	19.702.957	23.643.549	28.372.259	34.046.711	39.297.983	45.192.680	51.971.582	59.767.320	68.732.418
SAÍDAS OPERACIONAIS	(14.480.729)	(17.666.241)	(21.249.566)	(25.615.783)	(30.872.261)	(35.757.073)	(41.765.009)	(48.793.163)	(57.037.532)	(66.728.352)
GERAÇÃO DE CAIXA OPERACIONAL	1.697.744	2.036.716	2.393.983	2.756.476	3.174.449	3.540.910	3.427.671	3.178.420	2.729.788	2.004.065
ENTRADA/SAÍDA FINANCEIRA	(83.487)	(100.185)	(120.221)	(144.266)	(173.119)	(199.087)	(228.950)	(263.292)	(302.786)	(348.204)
GERAÇÃO LÍQUIDA DE CAIXA	1.614.256	1.936.532	2.273.761	2.612.210	3.001.331	3.341.823	3.198.721	2.915.128	2.427.002	1.655.861
INVESTIMENTOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS	(236.693)	(808.322)	(1.429.075)	(1.257.586)	(800.282)	(800.282)	(685.956)	(571.630)	(571.630)	(428.722)
APLICAÇÕES FINANCEIRAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GERAÇÃO DE CAIXA OPERACIONAL	1.377.564	1.128.209	844.687	1.354.624	2.201.049	2.541.542	2.512.765	2.343.498	1.855.372	1.227.139
ENTRADAS E SAÍDAS NÃO OPERACIONAIS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO	1.377.564	1.128.209	844.687	1.354.624	2.201.049	2.541.542	2.512.765	2.343.498	1.855.372	1.227.139
SALDO DE CAIXA ANTERIOR	210.229	1.587.793	2.716.002	3.560.689	4.915.313	7.116.362	9.657.904	12.170.669	14.514.167	16.369.539
SALDO DE CAIXA E EQUIVALENTES	1.587.793	2.716.002	3.560.689	4.915.313	7.116.362	9.657.904	12.170.669	14.514.167	16.369.539	17.596.678

Fonte: Elaborado pela autora.

A organização não apresenta somente resultados positivos economicamente e sim financeiramente, conforme mostrado no quadro acima. Nota-se que empresa está efetuando financiamentos consideráveis e mesmo assim continua apresentando um caixa excelente. Vale destacar que a geração líquida de caixa apresenta valores constantes.

Quadro 15 – Balanço Patrimonial Projetado

BP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ativo	R\$ 9.362.870	R\$ 12.115.575	R\$ 13.765.937	R\$ 16.002.773	R\$ 19.181.767	R\$ 22.444.173	R\$ 25.777.897	R\$ 29.056.189	R\$ 31.723.238	R\$ 33.929.784
Ativo Circulante	R\$ 4.711.277	R\$ 6.318.809	R\$ 7.724.146	R\$ 9.735.559	R\$ 12.707.164	R\$ 15.980.904	R\$ 19.325.057	R\$ 22.612.943	R\$ 25.541.485	R\$ 27.988.604
Disponível	R\$ 1.587.793	R\$ 2.716.002	R\$ 3.560.689	R\$ 4.915.313	R\$ 7.116.362	R\$ 9.657.904	R\$ 12.170.669	R\$ 14.514.167	R\$ 16.369.539	R\$ 17.596.678
Duplicatas a Receber	R\$ 1.669.742	R\$ 2.003.691	R\$ 2.404.429	R\$ 2.885.314	R\$ 3.462.377	R\$ 3.981.734	R\$ 4.578.994	R\$ 5.265.843	R\$ 6.055.720	R\$ 6.964.078
Estoques	R\$ 1.453.742	R\$ 1.599.117	R\$ 1.759.028	R\$ 1.934.931	R\$ 2.128.424	R\$ 2.341.267	R\$ 2.575.393	R\$ 2.832.933	R\$ 3.116.226	R\$ 3.427.849
Ativo Não Circulante	R\$ 4.651.593	R\$ 5.796.765	R\$ 6.041.791	R\$ 6.267.214	R\$ 6.474.604	R\$ 6.463.269	R\$ 6.452.840	R\$ 6.443.246	R\$ 6.181.753	R\$ 5.941.180
Realizável a longo prazo	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248	R\$ 16.248
Imobilizado	R\$ 4.635.345	R\$ 5.780.517	R\$ 6.025.543	R\$ 6.250.966	R\$ 6.458.356	R\$ 6.447.021	R\$ 6.436.592	R\$ 6.426.998	R\$ 6.165.505	R\$ 5.924.932
Passivo	R\$ 9.362.870	R\$ 12.115.575	R\$ 13.765.937	R\$ 16.002.773	R\$ 19.181.767	R\$ 22.444.173	R\$ 25.777.897	R\$ 29.056.189	R\$ 31.723.238	R\$ 33.929.784
Passivo Circulante	R\$ 1.964.802	R\$ 2.750.659	R\$ 2.919.167	R\$ 2.830.508	R\$ 3.237.064	R\$ 3.562.818	R\$ 3.923.469	R\$ 4.456.709	R\$ 4.945.700	R\$ 5.504.745
Fornecedores	R\$ 699.838	R\$ 849.355	R\$ 1.028.036	R\$ 1.243.036	R\$ 1.500.147	R\$ 1.786.957	R\$ 2.116.558	R\$ 2.495.345	R\$ 2.930.670	R\$ 3.427.985
Empréstimos e Financiamentos	R\$ 695.882	R\$ 1.247.818	R\$ 1.136.558	R\$ 707.467	R\$ 707.467	R\$ 612.606	R\$ 505.333	R\$ 505.333	R\$ 386.758	R\$ 252.667
Obrigações Tributárias	R\$ 438.405	R\$ 522.810	R\$ 623.473	R\$ 749.329	R\$ 898.774	R\$ 1.032.577	R\$ 1.170.901	R\$ 1.325.354	R\$ 1.497.595	R\$ 1.690.417
Outros Passivos	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677	R\$ 130.677
Passivo Não Circulante	R\$ 536.364	R\$ 804.546	R\$ 375.455	R\$ 375.455	R\$ 375.455	R\$ 268.182	R\$ 268.182	R\$ 268.182	R\$ 134.091	R\$ 134.091
Exigível a longo prazo	R\$ 536.364	R\$ 804.546	R\$ 375.455	R\$ 375.455	R\$ 375.455	R\$ 268.182	R\$ 268.182	R\$ 268.182	R\$ 134.091	R\$ 134.091
Patrimônio Líquido	R\$ 6.861.704	R\$ 8.560.369	R\$ 10.471.315	R\$ 12.796.810	R\$ 15.569.248	R\$ 18.613.173	R\$ 21.586.246	R\$ 24.331.298	R\$ 26.643.447	R\$ 28.290.947
Capital Social	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000	R\$ 4.600.000
Capital Social a Integralizar	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
Lucros e Prejuízos Acumulados	R\$ 2.261.704	R\$ 3.960.369	R\$ 5.871.315	R\$ 8.196.810	R\$ 10.969.248	R\$ 14.013.173	R\$ 16.986.246	R\$ 19.731.298	R\$ 22.043.447	R\$ 23.690.947

Fonte: Elaborado pela autora.

Percebe-se que a empresa apresenta uma evolução no seu estoque, devido ao crescimento da organização e consequentemente de seus produtos. O Aumento do imobilizado da Malz Bier é derivado dos financiamentos que a empresa efetuou. Podemos verificar que a empresa possui bens e direitos superiores as suas obrigações, deste modo, encontra-se com folga financeira, apresentando um grau de liquidez favorável, sendo possível liquidar seu passivo sem a necessidade de recorrer a capital de terceiros.

4.7 CÁLCULO CUSTO MÉDIO CAPITAL

O custo médio ponderado de capital mostra quanto custa para a organização financiar suas atividades, utilizando como fontes o capital próprio e o de terceiros.

O custo de capital de terceiro foi extraído no setor financeiro, pois são todos os juros pagos sobre suas linhas de crédito, onde o capital de terceiro da empresa em 2014 equivale a 27% e a taxa de juros sobre empréstimos e financiamentos é de 14,03% anual.

O custo do capital próprio da organização em 2014 é de 73% e o percentual utilizado foi 15,39%, onde é baseado em uma rentabilidade máxima requerida pelos sócios de 1,5% ao mês.

O demonstrativo a seguir apresenta a relação do capital de terceiro com o capital próprio para realização do cálculo do custo médio.

Quadro 16 – Custo Médio de Capital

Fonte	Peso	Custo de capital	Custo médio de capital
Capital de Terceiros	27%	14,03%	3,75%
Capital Proprio	73%	15,39%	11,28%
		CMPC	15,03%

Fonte: Elaborado pela autora.

Podemos observar que o peso do capital de terceiro equivale a 27% do montante. Aplica-se 14,03% sobre o 27%, obtendo como resultado um custo médio de capital de 3,75%, ressalta-se que o 14,03% refere-se às taxas de juros sobre os empréstimos e financiamentos definidos anteriormente nas premissas. E o capital próprio ficou com o custo médio de 11,28%. O custo médio do capital ficou em 15,03%.

4.8 CÁLCULO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Nesta etapa será efetuado o cálculo do fluxo de caixa descontado, conforme proposto no presente trabalho, utilizando as projeções conforme as premissas estabelecidas.

Segue o cálculo do fluxo de caixa descontado:

Quadro 17 – Fluxo de Caixa Descontado

ETAPA1

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Lucro Líquido DRE	1.505.059	1.698.665	1.910.946	2.325.495	2.772.438	3.043.925	2.973.073	2.745.052	2.312.149	1.647.500
(+) Depreciação	315.189	370.828	462.441	482.043	500.077	516.668	515.762	514.927	514.160	493.240
(+) Juros sobre empréstimos	40.752	112.441	181.256	121.027	92.815	92.815	73.350	66.296	66.296	41.965
(-) Variação da NCG	246.743	245.402	280.882	316.356	364.000	311.585	363.463	411.148	465.603	526.844
(-) Gastos de Capital	1.000.000	1.500.000	700.000	700.000	700.000	500.000	500.000	500.000	250.000	250.000
Lucro Líquido Livre Investimentos	614.256	436.532	1.573.761	1.912.210	2.301.331	2.841.823	2.698.721	2.415.128	2.177.002	1.405.861
Número de Periodos (P)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Índice de Valor Presente = $1/(1+TD)^P$	0,86940	0,75580	0,65710	0,57120	0,49660	0,43170	0,37530	0,32630	0,28370	0,24660
Lucro Líquido Livre Investimentos a Valor Presente	534.035	329.931	1.034.119	1.092.254	1.142.841	1.226.815	1.012.830	788.056	617.615	346.685
Taxa de Desconto (TD)	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%	15,03%

ETAPA 2

CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO	VALOR
A - Valor do Lucro Líquido Livre Investimentos 2014 a 2023 em VPL	8.125.181
B - Fluxo anual a partir de 2023 + C	1.476.154
C - Crescimento do Lucro Líquido Livre Investimentos na Perpetuidade	5%
D - Índice de Perpetuidade	9,97
E - Índice de Valor Presente em 2023	0,2466
F - Valor Presente Fluxo anual a partir 2023	3.630.514
G - Valor Econômico	11.755.695

Fonte: Elaborado pela autora.

A partir do demonstrativo do resultado foi elaborado o fluxo de caixa livre, onde o lucro do capital foi ajustado, acrescentando a depreciação e juros sobre empréstimos e financiamentos e diminuindo a variação de capital de giro e gastos de capital (etapa 1). Após foram calculados os lucros a valor presente gerados de 2014 a 2023, utilizando uma taxa de desconto de 15,03% a.a, esta taxa foi definida conforme o cálculo do custo médio de capital demonstrado no quadro 16 deste trabalho.

Foi efetuado o cálculo do valor econômico na segunda etapa. Para isto, primeiramente encontramos o valor do fluxo de caixa do período projetado por meio da soma dos valores do fluxo de caixa em valor presente encontrado na primeira etapa, resultando R\$ 8.125.181. Posteriormente foi apurado o valor do Fluxo de Caixa Anual tendo como base o valor gerado no ano de 2023 (etapa 1) igual a R\$ 1.405.861,00 aplicando sobre este 5% referente ao crescimento do Fluxo de Caixa de perpetuidade conforme letra C, resultando no total de R\$ 1.476.154,00. Para encontrar o valor presente do período de 2023 realizamos a multiplicação do índice no valor de 0,2466 no ano de 2023 da etapa 1, de forma que este resultado foi multiplicado pelo índice de perpetuidade de 9,97 segundo letra D, mais o saldo da letra B. O valor econômico representa a soma do valor projetado na letra A com o valor da letra F, resultando no valor R\$ 11.755.695,00.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As constantes mudanças no cenário econômico nacional e mundial têm influenciado diretamente na gestão de todos os tipos de empresas. Diante disso destaca-se que a contabilidade como ciência do patrimônio, encontra-se amplamente inserida neste processo de modo que novos estudos são formulados, buscando atender cada vez mais e em menor prazo as diversas necessidades informacionais de seus usuários.

Assim considerando o exposto acima foi apresentado no decorrer do trabalho os principais métodos de valoração de uma empresa sendo que este possui como objetivo principal o de fornecer ao gestor uma visão geral e simplificada da variação do valor do empreendimento. Por meio de uma projeção conforme apresentado no estudo de caso é possível avaliar e mensurar além do valor venal da empresa inclusive a vida útil do negócio.

Observa-se que assim como ocorre em outras metodologias de avaliação contábil a obtenção de dados e informações representa um passo extremamente importante na construção de um demonstrativo econômico-financeiro. Sendo que somente se torna possível uma correta análise do desempenho de uma organização se os dados e informações extraídas forem primordialmente fidedignos e coerentes com a realidade da instituição.

O estudo concentrou-se em apresentar os métodos de valoração empresarial existentes mais aplicados na atualidade. Primeiramente por meio de uma base conceitual e posteriormente tendo sido aplicado estudo de caso utilizando a técnica de fluxo de caixa descontado, considerada a melhor dentre as técnicas abordadas no referencial teórico.

Com o desenvolvimento do presente trabalho foi possível correlacionar a aplicação de conceitos contábeis com novas possibilidades de produção de relatórios informativos e gerenciais, diante disso afirmo que os assuntos aqui tratados não encerram a discussão sobre os métodos de valoração empresarial utilizados nas empresas e que este trabalho possa ser o precursor para novas fontes de estudo do tema tratado, além de ampliar o conhecimento científico contábil.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração de capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1997.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, A. **Contribuição ao estudo da avaliação de empresa no Brasil: uma aplicação prática**. Ribeirão Preto, São Paulo: Universidade de São Paulo, 2004.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F.G.. **Curso de administração financeira**. 1ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Administração de Capital de Giro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BRASIL tem a terceira maior alta do PIB em 2013 entre grandes economias. **Jornal Zero Hora**. Economia. 27 de fevereiro de 2014, 09h56. Disponível em: <zh.clicrbs.com.br/rs/noticias/economia/noticia/2014/02/brasil-tem-terceira-maior-alta-do-pib-em-2013-entre-13-grandes-economias-4431827.html>. Acessado em 01 jun. 2014.
- BARBIERI, G. **Demonstração das origens e aplicações de recursos: apresentação de um modelo para bancos comerciais**. Dissertação de mestrado. - São Paulo: USP/FEA, 1987.
- BEUREN, Ilse Maria. Trajetória da construção de um trabalho monográfico em contabilidade. In: BEUREN, Ilse Maria (Org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. p. 46-75.
- COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de Empresas Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.
- COSTA, L. G. T. A; COSTA L. R. T. A; ALVIM, M. A, **Valuation: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas**. 2. ed. São Paulo: Atlas: 2011.
- DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de qualquer Ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- DMITRUK, Hilda Beatriz (org). **Cadernos metodológicos: diretrizes do trabalho científico**. 6. ed. rev. ampl. e atual. Chapecó: Argos, 2004

EITEMAN, David K.;STONEHILL, Arthur I.; MOFFETT, Michael H. **Administração financeira internacional**. 9. ed. São Paulo: Bookman, 2002.

EHRBAR, Al. **EVA: Valor econômico agregado**: A verdadeira chave para criação de riqueza. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas**: Técnica e Prática. São Paulo: Atlas, 1995.

FURASTÉ, Pedro Augusto. **Normas técnicas para o trabalho científico**: Elaboração e formatação. 14. ed. Porto Alegre: [s/n] , 2007.

HELPERT, Erich A. **Técnicas de análise financeira**: um guia prático para medir desempenho dos negócios. 9 ed. Porto Alegre: Bookman, 2000. 411p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2000.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**; 7. ed.; Ed. Harbra; São Paulo; 2002.

GOULART, Marselle. **Como Encontrar o valor de uma empresa**: um enfoque teórico sobre os métodos de avaliação. Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, n.98, p. 56 – 66, outubro/1999.

LIMA, Manolita Correa. **Monografia**: a engenharia da produção acadêmica. São Paulo: Saraiva, 2004.

MARTINS, E. (Org). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MEDEIROS, João Bosco. **Redação científica**: a prática de fechamentos, resumos, resenhas. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2007

ORNELAS, Martinho Maurício Gomes de. **Avaliação de sociedades**. São Paulo: Atlas, 2001.

PAIVA, W. P. **Métodos de avaliação de pequenas e médias empresas**. Artigo disponível nos Anais do V SEMEAD (Seminários de Administração da FEA/USP), 2001.

PIB cresce 2,3% em 2013 puxado por agropecuária e investimentos. **Estadão**. Economia & Negócios. 27 de fevereiro de 2014. 10h30. Disponível em: <economia.estadao.com.br/noticias/geral,pib-cresce-2-3-em-2013-puxado-por-agropecuaria-e-investimentos,178695e>. Acesso em: 01 jun. 2014

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Intermediária**. 2ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

SANTOS, José Odálio dos. **Avaliação de empresas**: cálculo e interpretação do valor das empresas : um guia prático. São Paulo: Saraiva, 2005.

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation**: um guia prático: metodologias e técnicas para análise de investimentos e determinação do valor financeiro de empresas. São Paulo: Saraiva, 2011.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José L; KLOECKNER, Gilberto. Dos. **Avaliação de empresas**: foco na gestão de valor da empresa: Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2006.

TAXA Selic. ADVFN. Disponível em:<br.br.advfn.com/indicadores/taxa-selic. Acesso em: 01 jun. 2014